

## Fitch Afirma Calificación 'BBB+(mex)vra' de BRHSCCB 06U y 'BB(mex)vra' de BRHSCCB 06-2U

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Noviembre 18, 2014):** Fitch Ratings llevó a cabo las siguientes acciones de calificación:

- Afirma Calificación 'BBB+(mex)vra' de los Certificados Bursátiles (CBs) BRHSCCB 06U;
  - Afirma Calificación 'BB+(mex)vra' de los CBs BRHSCCB 06-2U;
- La Perspectiva crediticia es Negativa.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones reflejan una protección crediticia razonable con base en su nivel actual, el desempeño mostrado y esperado por la cartera bursatilizada de créditos hipotecarios, así como la adecuada monetización de activos de baja productividad y efectividad de los seguros de crédito a la vivienda observada durante el último año. Las calificaciones también consideran las razonables habilidades mostradas por Santander Vivienda S.A. de C.V. (antes ING Hipotecaria S.A. de C.V., SOFOM, ENR) como administrador actual, tanto en cobranza primaria como en cobranza especial. Fitch observa recurrentes amortizaciones de los CBs BRHSCCB 06U y una relativa mitigación de riesgo liquidez para ambos CBs. La calificación de los CBs BRHSCCB 06-2U toma en cuenta su subordinación estructural a los CBs BRHSCCB 06U.

Al cierre de octubre de 2014, el nivel de aforo de los CBs BRHSCCB 06U [calculado como 1-(saldo de los CBs/créditos hipotecarios vigentes)] se ubica en -14.5% y en -51.3% para los CBs BRHSCCB 06-2U. Estos niveles comparan negativamente con -10.9% y -41.5% observados durante 2013, respectivamente. Si bien este gradual deterioro se debe a que el índice de cartera vencida (créditos hipotecarios con atraso en pago mayor a 90 días consecutivos más créditos hipotecarios con producto solución que todavía no muestran pago sostenido) calculado sobre el saldo original se incrementó a 13.6% desde 11.8% en los últimos 12 meses; el administrador actual exhibe favorables recuperaciones de dichos créditos deteriorados mediante el reclamo y pago de seguros de crédito a la vivienda, la implementación de productos solución y/o la venta de bienes adjudicados. El fideicomiso F/00360 mantiene fondeada, en su nivel objetivo, una reserva para gastos legales por cobranza judicial.

Fitch espera que la actividad de cobranza especial y administración de bienes adjudicados se mantenga efectiva durante el año 2015. Al cierre de octubre de 2014, esta transacción cuenta con 449 créditos en estatus de cobranza judicial (2013: 339). Los avances hacia etapas de sentencia y remate, que son las etapas más críticas antes de proceder a la reposición del inmueble por parte del fiduciario del fideicomiso F/00360, permanecen razonables; mientras que el inventario de viviendas adjudicadas se incrementó marginalmente a 101 desde 97. Históricamente, los créditos vencidos que han sido recuperados mediante la venta de la vivienda hipotecada muestran una tasa de recuperación de 58.2% (antes de considerar ingresos por seguro de crédito a la vivienda). No obstante, el tiempo para vender se ha incrementado hacia 35 meses durante este año en comparación con 25 meses de promedio histórico.

Como parte del análisis de estas calificaciones, Fitch utilizó su modelo financiero de flujos de efectivo para simular diversas probabilidades de incumplimiento sobre créditos hipotecarios vigentes y tasas de recuperación de créditos hipotecarios vencidos. El escenario de calificación 'BBB+(mex)vra' se basó en una probabilidad de incumplimiento acumulado de 40.2%, la cual es distribuida en 24 meses; así como una severidad de pérdida de 45.7%. Bajo ciertos escenarios, en caso que la probabilidad de incumplimiento de los créditos hipotecarios vigentes alcanzara 44.5% y/o los recursos del seguro de crédito a la vivienda fueran menores a lo esperado, la calificación de los CBs BRHSCCB 06U estaría presionada hacia una posible baja junto con la calificación de los CBs BRHSCCB 06-2U.

Las calificaciones continúan capturando la discrepancia que existe en la aplicación de la cobranza de los créditos hipotecarios bursatilizados respecto las distribuciones que señala la cascada de pagos establecida en el contrato de fideicomiso F/00360. Los tenedores de ambos CBs, en su última asamblea de tenedores, señalaron que estarían de acuerdo en adecuar dicha cascada para que funcione como una cascada sencilla de cobranza y distribuciones (en lugar de cascada dual). Estas adecuaciones no

están aún formalmente establecidas en los documentos legales de la transacción por lo que se podría incrementar la exposición de los CBs a riesgo liquidez.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

La Perspectiva crediticia Negativa indica que las calificaciones podrían ajustarse a la baja si el nivel de aforo continúa disminuyendo, por cambios en la aplicación de la cascada de pagos que expongan la transacción a un mayor riesgo liquidez y/o menores habilidades de cobranza primaria y especial del administrador actual. La calificación de los CBs BRHSCCB 06-2U podría reflejar los movimientos de la calificación de los CBs BRHSCCB 06U.

### **Contactos Fitch Ratings:**

René Ibarra (Analista Líder)  
Director Senior  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612,  
Monterrey, N.L. México

Elsa Segura (Analista Secundario)  
Directora Asociada

Juan Pablo Gil (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La calificación de ambos CBs fue revisada en noviembre 15, 2013.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por Santander Vivienda S.A. de C.V. en su calidad de administrador primario, Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. como representante común y CI Banco S.A., Institución de Banca Múltiple en su calidad de fiduciario. La información más reciente utilizada corresponde al cierre del mes de septiembre 2014 para el reporte de cobranza. Para el reporte de distribuciones se utilizó el de octubre 2014 y asimismo se consideraron también cada uno de estos reportes desde la fecha de emisión de los CBs. Para mayor información sobre esta transacción así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Fitch no consideró la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador de créditos y los tenedores de CBs.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la emisión con base en su estructura de capital, mejoras crediticias y desempeño, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 4, 2014);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 13, 2014);
- Criterios de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – México (Agosto 29, 2014).